

Sermaye Piyasası Araçlarının İslami Finans Açısından Değerlendirilmesi

Yrd. Doç. Dr. İbrahim SIRMA

İstanbul Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi
sirma@istanbul.edu.tr

Özet

Türkiye, dini değerlerin ve seküler hayat tarzının birlikte yaşandığı bir toplum yapısına sahiptir. Bu bir arada olma, bazı dönemlerde birini diğerine tercih etme şeklinde de olsa, kamu düzenlemelerinde de açıkça kendini göstermektedir. Bu çerçevede ekonomik düzenlemelerden olan Sermaye piyasasındaki düzenlemelerde de bunu görmek mümkündür. Nitekim, Sermaye piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası araçlarına ilişkin yapılan düzenlemelerde her iki yaklaşıma uygun ürünlere yer verildiği görülmektedir. Bu çalışmada kanunda tanımlanan ilgili sermaye piyasası araçlarının islami değerlere uygunluğuna ve değer hassasiyeti çerçevesinde kaynak unsuru ve yatırım aracı olabilirliğine ilişkin yaklaşımlar ortaya konulacaktır.

Anahtar Kelimeler: İslami Finans, Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler, Kira Sertifikası

Evaluation Capital Market Instruments From An Islamic Finance Perspective

Abstract

Turkey is home to a society which synthesizes religious values with a secular life style. Although one of these elements may be adopted at the expense of the other in any specific time period, the synthesis of these two elements is evident not only in both the implantation and manifestations of public policy, but also in public discussion and debates there on. In such a reality, it is understandable that this same synthesis be present within economic policy, particularly in capital market regulations. Consequently, within the Capital Market Law, it is observed that both of these elements are allocated a place in the market as per market regulations on capital market tools. The goal of this study is two-fold. On the one hand, it attempts to discuss to what extent capital market instruments are in line with Islamic values, while on the other hand, it attempts to lay out to what extent certain approaches related to source factors and invesment tools are feasible within a framework that places imporantance on moral values.

Key Words: İslamic Finance, Capital Market, Securities, Lease Certificate

JEL Classification Codes : O16, Z12

GİRİŞ

İşletmelerin bilançoların pasif kısmında olan kaynaklar, yabancı kaynaklar ve özkaynaklardan oluşur. Yabancı kaynaklar ya ticari faaliyetten kaynaklanan tedarikçilere olan borçlara ilişkindir veya finansal kurumlara olan mali borçlardan oluşur. Özkaynak ise ya ortaklardan temin edilmiştir ya da kazanç ortaklara dağıtılmayarak sermayeye eklenmiştir. Bir işletme açısından bu kaynaklardan başka kaynak bulunmamaktadır.

İşletmenin optimum kaynak temini açısından hangi mali kaynağa başvurması gerektiği sorgulandığında, mali kurumlardan borçlanması gerektiğini savunan bir çok görüş bulunmaktadır. Bunun temel gerekçesi ise, vade sonunda anapara ile birlikte verilen faizin, bir finansman gideri olduğu ve vergi matrahını düşürücü bir fonksiyonu olduğu görüşüdür. Mevcut finansal yapının faiz ile borçlanmayı bu kadar cazip olarak sunduğu ortamda, dini öğreti hassasiyeti olan işletmeler, bu mali kaynağı ret etme durumunda kalmaktadır.

Finans piyasasındaki bu durum “dini değer” hassasiyeti olan kesime, sistem içerisinde “Katılım Bankacılığı”ni alternatif olarak sunmaktadır. Ancak, klasik ticari bankaların faiz oranlarıyla, katılım bankalarının “katılım payı oranları” aynı yönde hareket etmekte ve vade uygulamasında da benzer parametreleri kullanmaktadırlar. Aynı zamanda, mali sistem içerisinde bir ticari faaliyetten oluşan kar veya zararın raporlanması asgari 3 aylık bir süreyi gerektirmektedir. Bu durum katılım bankalarının kar- zarar açıkladığı dönemle, bankanın tasarruf sahiplerine sağladıkları kazancın vadesinde uyumsuzluğa neden olmaktadır. Sonuç olarak, faiz dayalı para piyasası içerisinde İslam hukuku hükümlerini devşirerek bir yol aramak, her zaman için tartışma konusu olacaktır.

Yatırım amaçlı olarak borçlanmanın kapısı yukarıda belirtildiği gibi genel olarak faize bağlı olarak açıldığından, İslami değerlerle hareket eden bir girişim açısından bu sıkıntılı olmaktadır. Bu durumda ortaklığın gelişmesine bağlı olarak yeni sermayenin bulunması ve yatırımların böylece gerçekleştirilmesi gerekir.

Bu çerçevede, konvansiyonel finansal kaynakların dışında bir niteliğe sahip olunan sermaye piyasası araçlarının (ortaklık ve borçlanma senetlerinin), değer kaybı taşıyan yatırımlar açısından uygunluğuna ilişkin değerlendirmeler bu çalışmada yapılacaktır.

1. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE İSLAM HUKUKU

Sermaye Piyasası Araçları, Türkiye’de 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda tanımlanmıştır. Kanun’da sermaye piyasası araçları “Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere diğer sermaye piyasası araçları (SPK md. 3/ş)” şeklinde üç türlü finansal varlık olarak tanımlanmıştır.

Bunlardan Menkul Kıymetleri, “... paylar, pay benzeri diğer kıymetler ..., veborçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ...” (SPK md. 3/o) şeklinde kendi içerisinde sabit getirili ve değişken getirili yatırım araçları olarak tasnif etmiştir.

Türev ürünleri ise bir dayanak varlığına bağlı olarak vadeli olarak fiyatlandırılan sözleşmeler olarak tanımlanmış. Dayanak varlıkların türlerini ve vade sonunda

uzlaşma fiyatı üzerinde yükümlülüklerin yerine getirilmesine veya kullanıma konu olmasına, olmamasına göre ayrıca sınıflandırmıştır. (SPK md. 3/u)

Diğer sermaye piyasası araçlarının ise doğrudan tanımını vermemiş (SPK md. 3/i) ancak menkulleştirilmiş varlıklardan ipotekli sermaye piyasası araçlarını, kira sertifikalarını ve diğer sermaye piyasası araçlarını kanun içinde tanımlamıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlanan bu sermaye piyasası araçlarının, İslam Hukuku çerçevesinde değerlendirmesi yapıldığında faiz kazancı sağlayan sabit getirili menkul kıymet niteliğindeki borçlanma araçlarının caiz olmadığı açıktır. Yatırımcısı açısından değişken getirili (risk unsuru içeren) menkul kıymet niteliğinden olan pay senetlerin ihracı ve tedavülü, ihraççı şirketin faaliyet konusunun ve amacının meşru olması şartıyla caiz görülmüştür. (AAOIFI, Standart No: 21) Türev ürün niteliğindeki, Vadeli İşlem Sözleşmeleri ve Opsiyon sözleşmeleri için genel hüküm verilmiş ve caiz olmadığı belirtilmiştir. (AAOIFI, Standart No; 20) Dayanak bir varlığa göre fiyatlandırılarak menkulleştirilen (kira sertifikası gibi) sermaye piyasası araçlarının ihracı caiz görülmüştür. (AAOIFI, Standart No: 17)

Verilen hükümlerin bağlayıcılığı ayrı bir tartışma konusu olmakla birlikte, her bir ürüne ilişkin uygulamaya yönelik olarak ayrıca bir değerlendirme yapılması gerekmektedir.

2. FAİZ VE BORÇLANMA SENETLERİ

Günümüz finansal piyasalarında faiz ve faize dayalı finansal varlıklar, hem özel sektör tarafından, hem de kamu tarafından ihraç edilerek, kaynak temininde kullanılmaktadır. Ancak Kur'an, sosyal hayat açısında ur gibi gördüğü meselelere çok sert göndermeler yaptığı gibi bir nevi sebepsiz zenginleşmeyi sağlayan faiz konusuna da çok sert temsillerle yasaklamıştır. Kur'an'da faize ilişkin hükümler tedrici olarak dört aşamada belirlenmiş, Bakara suresinin 275-280 arası ayetleriyle son hükümler verilmiş ve nihai olarak faizi meşru görenlere karşı harp ilan edilmiştir. (Özsoy, 1993: 74). Kur'an'ın faizi bu kadar sert bir şekilde reddetmesi, Allah'ın fiziki ve sosyal hayatın içine koyduğu denge unsurunun hiçbir yerine oturmamasıyla açıklanabilir. Zira Evrende fiziki olarak her şey zıddıyla açıklanabilmektedir. Hayatın neresine bakılırsa bakılsın soğuk-sıcak, gece- gündüz, gel-git, yaz-kış, yaşam- ölüm, sevgi- nefret, zengin- fakir gibi zıt unsurların bir denge içerisinde olduğu görülmektedir. Ancak, faiz, sermaye terakümüne hiçbir bedel ödemediği için sahip olmayı sağlayarak, "Sen çalış ben yiyeyim." felsefesiyle, sosyal hayattaki ekonomik dengeleri alt- üst etmektedir.

Kur'an, faize ilişkin yukarıda belirtilen ayetlerde reddiye yaparken, sermaye terakümünü reddetmemiş, bunun ticaretle sağlanabileceğini belirtmiştir. Ticaret ile sermaye terakümüne Kur'an'ın olumlu bakması, birbirine zıt, bir denge unsuru olan kar ve zararı bünyesinde barındırmasıdır. Nitekim Kur'an'ın yukarıda belirtilen ayetinde, "...Oysa Allah, alışverişi helâl, faizi haram kılmıştır..." ifadesi bunu gayet açık ortaya koymaktadır. Bu hüküm, ticarete, üretime, yatırım yapmaya ve kar elde etmeye kapı açmakta ve ortaklığı meşrulaştırmaktadır. Bunların gerçekleştirecek olanlarda gerçek kişilerin sahip olduğu veya tüzel kişi hüviyetindeki işletmelerdir.

3. SERMAYE BİRİKİMİ İÇİN ORTAKLIK VE PAY SENETLERİ

İşletmelerin ihtiyacı olan şeyde sermayedir. Bu ise ya mali borçlanmayla ya da ortakların yeni sermaye getirmesi ile gerçekleşir. Finansal borçlanmanın kapısı yukarıda belirtildiği gibi faize bağlı olarak açıldığından, İslami değerlerle hareket eden bir girişim açısından sıkıntılı olmaktadır. Bu durumda tek kapı ortaklığın gelişmesine bağlı olarak yeni sermaye bulunması ve büyük yatırımların böylece gerçekleştirilmesidir. Şirketler açısından iş bu şekilde kaynak teminine geldiğinde, içkaynaklarla bu sağlanamıyorsa yeni sermayedara ihtiyaç vardır. Bir işletmeye yeni sermayedarın dâhil olması, hem sermayeyi işletmeye getiren açısından hem de eski sermayedarlar açısından bazı sıkıntıları mümkün kılmaktadır. Bu sıkıntıların başında, yeni sermayedarlar açısında yönetime olan güvensizlikle, tasarruflarının iyi değerlendirilemeyeceği ve kaybedecekleri düşüncesidir. Sıkıntı, mevcut hakim ortaklar açısından da yeni sermayedarların yönetime müdahale edecekleri veya yönetimi ele geçirecekleridir. Böyle bir durumda tarafların güveneceği üçüncü bir tarafın devreye girmesi zorunluluk arz etmektedir. Bunu da devletin temsilcisi olan düzenleyici ve denetleyici kurumlar gerçekleştirebilir. Tarafların haklarına ilişkin olarak Devlet kurumların gözetimci ve denetimci olduğu bir yapı da, şirketlerin halka açılmasıyla mümkün olmaktadır.

Şirketlerin halka açılması, finans yönetiminde önemli kaynak unsurlarından biridir. Şirketlerin halka açılmasının, etkin bir işletme yönetimi olduğu ayrı bir tartışma konusudur. Ancak konuya, şirketlerin kaynak temininde hangisinin daha İslami olduğu sorgulandığın da, halka açılmanın, borçlanmadaki handikaplar karşısında daha İslamidir. Nihayetinde de, şirketi finanse edenler, kar ve zarar üzerine faaliyette bulunan bir işletmeye ortak olmuşlardır. Bu yaklaşımda da öte tasarruflar, reel ekonomi içinde değerlendirilecektir. Ve bunların hepsi tereddütsüz İslami'dir.

Bu aşamada, şirketlerin halka açılma komplikasyonları ve yatırımcıların bunlardan mağduriyetleri akla gelebilir. Ancak bunların aşılması çok zor konular değildir. Nitekim, konuya Türkiye açısından bakacak olursak, Sermaye Piyasası Kanunu ve İkincil düzenlemeleri devlet adına yapan düzenleyici ve denetleyici kurum olan Sermaye Piyasası Kurumu, yapmış olduğu bir çok düzenlemeyle yatırımcının ve halka açık şirketlerin haklarını aramaktadır. Bu haklara ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kanunu'nda 3 ayda bir karpayı ödemesi sağlayan Temettü Avansı (SPK md. 20), Şirket Yönetimi değiştiğinde hisse devir hakkı veren pay alım teklifi ilkesi (SPK md. 26) Kurumsal Yönetim anlayışı çerçevesinde şirketle, ilişkili tarafların işlem yapmasının kısıtı veya denetimi (SPK md. 17), gibi düzenlemeler yatırımcılarının hakkını korumak adına örnek olarak verilebilir. Ayrıca şirketler, faaliyetlerinin İslami değerlere olan hassasiyetlerini gözetlemek üzere bünyelerinde ihtiyari olarak danışma kurulları oluşturabilirler. Nitekim, katılım bankaları gayr-ı resmi danışma kurullarına sahiptirler.

Şirketlerin halka açılmasında diğer bir handikap olarak hisselerinin borsada işlem görmesinin meşruiyeti tartışma konusu yapılmaktadır. Öncelikle şu ayrımı yapmak gerekir, bir şirketin halka açılmasıyla, hisse senetlerinin borsalarda işlem görmesi farklı şeylerdir. Halka açılmak demek, Şirketin ortaklık yapısının çok hissedarlı olmasından dolayı (Türkiye için en az 500 hissedar) kamu otoritesinin, kamu adına gözetim ve denetim yapmasıdır. Bu

çok yerinde bir uygulamadır. Zira Türkiye’de 70’lı yılların sonu 80’li yılların başındaki banker skandalları ile 90’lı yıllardaki İslami Sermaye ile faaliyette bulunduğunu belirten holdinglerin, topluma vermiş olduğu zararlar bu gözetim ve denetimin yerindeliliğinin gerekliliğini gayet açık bir şekilde ortaya koymaktadır.

Şirket hisse senetlerinin borsalar da işlem görmesi ise sahip olunan bir malın pazarda satılmasından başka bir şeydir. Böyle bir pazarın olması da ortaklar açısından gayet iyidir. Zira ortaklıktan çıkmak isteyenlerin paylarını çok rahat elden çıkarabilecekleri bir imkân böylece sağlanmış olur. Eğer dense ki borsa, farklı niyetlerde farklı işlemler yapılmaktadır. Suistimal her zaman vardı, Olmaya da devam edecektir.

Bir borsa bünyesinde pay senetleri piyasasında, İslami değerlere uygun şekilde şirket pay senetlerine yatırım yapmaya ilişkin çeşitli uygulamalar bulunmaktadır.

Örneğin, Borsa İstanbul’da, Katılım Endeksi şeklinde, İslami değer hassasiyeti olan yatırımcıların talep edeceği pay senetleri borsa yönetimi tarafından bir endeks altında toplanmakta, bu endekse bağlı olarak bir katılım payları borsada işlem gören borsa yatırım fonu oluşturularak talebe cevap verilmektedir.

Fona şirketler, faaliyet gösterdikleri alan ve bazı mali oranları dikkate alınarak seçilmektedir. Faaliyet alanına göre (Faize dayalı ticaret ve aracılık sunmayan, alkollü içecek, kumar, domuz eti ve benzeri gıda işleri yapmayan, tütün mamulleri satmayan, silah, ticareti olmayan vb. şirketler endeks kapsamında bulunur.) seçim yapıldıktan sonra toplam faizli kredilerinin şirketin piyasa değerine oranı %30 veya işletmenin islami değerlere uygun olmayan faaliyetlerden gelirinin toplam gelirine oranı %5 veya daha fazla olan şirketler kapsam dışı bırakılmaktadır. (<http://www.katilimbyf.com/hakkinda.html>)

Yukarıdaki endekse dayalı uygulama, borsa pay senetleri piyasasında, İslami değerler açısından mevcut olan kaygılara cevap vermeye yönelik bir arayışın gayretini göstermektedir. Uygulama iyi niyetlerle de ortaya konulsa, tartışmaya yönelik tarafları bulunmaktadır. Birincisi, değer odaklı yatırımcıları, bir fona bağlı olarak pay senetlerine yatırım yapmaya mecbur kılmaktadır. Yatırımcıya herhangi bir tercih hakkı vermemektedir.

İkincisi, Peygamber efendimizin alkol tüketimi için kullandığı “Çoğu sarhoşluk veren şeyin azı da haramdır.” Hadisi,⁶ İslami değer hassasiyeti olan toplum açısından “Çoğu haram olan şeyin azı da haramdır.” şeklinde yorumlanmaktadır. Bu nedenle % 5 faiz geliri elde eden bir işletmenin faaliyetinin değer odaklı bir kesimde meşru görülmeyeceği kanaatindeyim. Sonuç olarak endeks odaklı, pay piyasasında işlem yapmanın bu piyasanın değer odaklı gelişimine ciddi katkı yapmayacağı düşüncesindeyim.

Mevcut uygulamanın yetersiz görüldüğü yerde uygulamaya katkı amaçlı olarak, Borsa İstanbul Pay Piyasasında “Katılım Pazarı” adı altında bir pazarın kurulması ve bu pazarda değer odaklı olarak şirket pay senetlerinin alım satımının gerçekleştirilmesi gerekir. Değer odaklı işlemlerde en çok dikkat edilmesi gereken konu takas uygulamalarıdır. Ve bu pazarda takas uygulaması

⁶ <http://www.hayrettinkaraman.net/kitap/helalharam/0043.htm>

“netleştirme” yapılarak değil “brüt takas” ile gerçekleştirilmesi gerekir. Ayrıca pazarda “Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma- Verme” işlemlerine izin verilmemelidir.

4. MENKULEŞTİRME VE KİRA SERTİFİKALARI

Menkulleştirilmiş finansal araçlar, sentetik olarak bir dayanak varlığa göre fiyatlandırılan finansal varlıklardır. Tek başına bir değer ifade etmez, ürünü tanımlayan ilgili dayanak varlıktır. "Structured finance" olarak adlandırılan menkulleştirilmede, dayanak varlıklar teminat olarak bir emanete alınmakta veya havuz niteliğinde bir fona devredilmekte, bunun karşılığında fonlar toplanmaktadır. Teminattaki veya havuzdaki varlıklar yatırımcının güvencesi olmaktadır.

Bu kapsamda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına, ipotek teminatlı veya ipoteye dayalı menkul kıymetler ile varlık teminatlı veya varlığa dayalı menkul kıymetler örnek verilebilir. Nitekim Sermaye Piyasası Kanunu'nda İpotek ve varlık teminatlı menkul kıymetleri, “ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve teminatlar karşılık gösterilerek ihraç edilen sermaye piyasası araçlarıdır. İhraççılar, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıkları, diğer varlıklarından ayrı olarak izlemekle yükümlüdür. ...”(SPK md. 59) . Bu tarz menkul kıymetler, ihraççının aktifindeki alacaklarını vadesinden önce nakde çevirmesine imkân veren bir uygulamadır. Ancak, ürünler vadeli olarak çıkarıldığından ve vadesinde yatırımcısını sabit bir faiz getirisi taahhüt ettiğinde İslami değerler açısından uygun görülmemektedir.

Kanunda tanımı yapılan diğer bir sermaye piyasası aracı da Kira sertifikalarıdır. “Kira sertifikaları, her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan, nitelikleri Kurulca belirlenen sermaye piyasası araçlarıdır.” (SPK md. 61)

Kanunda, Kira sertifikası alan yatırımcının kazancının dayanak varlığın getirisine bağlı olarak belirleneceği ve sabit bir getirisi olmayacağı vurgusunun yapılması, ürünü İslami değerler açısından uygun bir ürün haline getirilmektedir. Ancak Kanun'da dayanak varlığın her türlü varlık ve hakkın finansmanı için ihraç edilebileceğini ifade etmesi, ürünün ihracında suiistimaller olabileceğini akla getirmektedir. Nitekim uygulamaya baktığımızda dayanak varlıkların gayr-ı menkul vb. proje bazlı varlıkların yerine Katılım Bankalarının kredi niteliğindeki alacaklarının kira sertifikalarına konu olduğu görülmektedir. ⁷

Aşağıdaki tablo-1 bu değerlendirmeyi desteklemektedir. Tablo-1 2014 yılında borsa İstanbul'da borçlanma araçları piyasası'nda ihraca konu olan kira sertifikalarını göstermektedir.

⁷ <http://www.asyavks.com.tr/doc/29.pdf>

Tablo-1 BIST Borçlanma Araçları Piyasası 2014 Kira Sertifikaları İhraç listesi

Sıra	Şirketin Unvanı	İhraç Şekli	Tavan İhraç Tutarı (TL)	Gerçekleştirilen İhraç Tutarı (TL)	Vade (Gün)	Faiz (Basit %)
1	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	23.800.000	91	9,00
2	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	34.300.000	105	9,30
3	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	6.210.000	91	10,10
4	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	7.100.000	91	10,10
5	TF Varlık Kiralama A.Ş.	Halka Arz / IPO	100.000.000	100.000.000	179	10,10
6	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	4.890.000	91	10,10
7	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	10.020.000	91	10,10
8	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	32.650.000	91	10,10
9	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	19.130.000	91	10,10
10	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	9.000.000	91	11,50
11	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	41.000.000	91	11,50
12	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	9.820.000	77	12,00
13	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	49.454.000	77	12,00
14	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	24.500.000	63	12,00
15	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	15.726.000	77	12,00
16	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	56.257.000	63	12,00
17	Asya Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	1.250.000.000	19.243.000	63	12,00

Sermaye Piyasası Araçlarının İslami Finans Açısından Değerlendirilmesi

		İhraç				
18	TF Varlık Kiralama A.Ş.	Halka Arz / IPO	1.250.000.000	139.000.000	179	9,75
19	Aktif Bank Sukuk Varlık Kiralama A.Ş.	Nitelikli Yatırımcıya Borsa Dışında İhraç	200.000.000	100.000.000	364	6,16
20	KT Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş.	Halka Arz / IPO	1.000.000.000	50.000.000	91	9,16
21	KT Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş.	Halka Arz / IPO	1.000.000.000	100.000.000	175	9,95
22	KT Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş.	Halka Arz / IPO	1.000.000.000	57.000.000	175	8,77
23	KT Kira Sertifikaları Varlık Kiralama A.Ş.	Halka Arz / IPO	1.000.000.000	30.000.000	364	9,14
24	TF Varlık Kiralama A.Ş.	Halka Arz / IPO	1.250.000.000	60.000.000	179	8,80

Kaynak: <http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/halka-arz-verileri>

Tablo'da görüleceği gibi vade unsuru çok kısa olmakla birlikte, varlığın getirisi, faize dayalı sabit bir getiri olarak tanımlanmıştır. Mevzuatta islami değerlere uygun yapılan tanımlamalarla, uygulamanın farklı nitelikte olması, iyi niyetle ortaya çıkarılan bu ürünlerin su istimal edildiğini göstermektedir.

SONUÇ

Bir ekonominin gelişmesi için yatırım yapılması ve katma değerli ürünlerin elde edilmesi şarttır. Bu da sermaye gerektiren bir durumdur. Sermaye sahipleri ise kazançlı görülen projeleri fonlarıyla desteklenmektedirler. Ancak her şartta kendi anaparası ve faizi talep etmektedirler.

Sermaye temininde, kaynak sağlayana tarafın, hiçbir yük altına girmeksizin, kazanç açısından her türlü güvenceye almasına karşılık, bütün risklerin fonu kullananın üzerine yüklemesi, islami değerler açısından uygun görülmemiştir. Bu yaklaşım, fonlama kaynağının niteliği açısından da aynı değerini korumuştur. Yani fonlamanın kredi veya menkul kıymet şeklinde olması, caiziyetine ilişkin farklı bir görüş sağlamamaktadır.

İslamiyet açısından esas olan risktir. Sosyal hayat içindeki dengenin sağlanması açısından kayıp-kazanç, kar veya zarar olarak her iki unsurun bir arada olması şarttır. Riske katlanmaya, finansman kaynağını sağlayan ve bu fon kaynağını kullanan bütün tarafların dahil olması esastır. Son söz, riskin olmadığı bir yerde islami bir finansal varlıktan söz etmek mümkün değildir. Bu kapsamda Sermaye piyasası araçları özellikle de ortaklık araçları içerdiği riskler itibarıyla islami değerler açısından dikkate alınması gereken finansal ürünlerdir.

KAYNAKÇA

- 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu,
<http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1>
(15.12.2014)
- TKBB (Türkiye Katılım Bankaları Birliği), (2012) Faizsiz Bankacılık Standartları (Shari'a Standards-AAOIFI), Çevirenler; İshak E. Aktepe, Mehmet Odabaşı, Yayın No. 2, İstanbul
- Özsoy, İ. (1993), *Faiz ve Problemleri*, Nil Yay., İzmir